

Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República abril de 2025

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por unanimidad reducir en 25 puntos básicos (pbs.) la tasa de interés de política monetaria a 9,25%

Para esta decisión la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

La inflación anual entre febrero y marzo retomó su tendencia decreciente al pasar de 5,3% a 5,1%. Por grupos el comportamiento fue mixto: bienes y alimentos subieron, mientras regulados y servicios cayeron. La inflación básica sin alimentos ni regulados mantuvo su tendencia descendente al caer de 4,9% a 4,8%. Las medidas de expectativas de inflación provenientes de los mercados financieros disminuyeron mientras que las provenientes de encuestas se mantuvieron estables. Ambas fuentes de información sugieren expectativas de inflación por encima de la meta de 3% durante los próximos dos años.

Las cifras disponibles de actividad económica para el primer trimestre sugieren que el ritmo de crecimiento se habría acelerado hacia el 2,5% anual, lo cual supera el crecimiento registrado en el último trimestre de 2024 (2,4%). Este mayor dinamismo habría respondido al fortalecimiento de la demanda interna jalonada por la expansión del consumo privado y de la inversión. Los indicadores recientes del mercado laboral indican un aumento de la ocupación, mayor participación laboral y menores tasas de desempleo. Para los siguientes trimestres se prevé una moderación del crecimiento como resultado del efecto negativo sobre la actividad económica global de los aumentos de los aranceles en los Estados Unidos. En este contexto, el equipo técnico ajustó su pronóstico de crecimiento a 2,6% para 2025 y a 3,0% para 2026.

Las condiciones de financiamiento externo del país se han tornado más restrictivas, en un entorno de elevada incertidumbre comercial y volatilidad en el mercado financiero internacional, como resultado de las políticas arancelarias de los Estados Unidos y de las retaliaciones comerciales anunciadas por China y otros países. Las mayores barreras al comercio implican choques negativos sobre la demanda externa del país y sobre los precios de algunos de los productos básicos de exportación relevantes para los ingresos del Gobierno Nacional, tales como petróleo, carbón y níquel.

El deterioro del entorno externo que aumenta la aversión al riesgo, sumado a la incertidumbre sobre la situación fiscal local, ha incidido en un incremento de la prima de riesgo para Colombia. Como resultado, los márgenes de riesgo del país medidos a través del CDS (credit default swap) crecieron a un mayor ritmo y se ubicaron significativamente por encima de los de sus pares de la región. A ello también contribuyó la reducción de los precios del petróleo, el anuncio de la suspensión de la Línea de Crédito Flexible y la prolongación de la revisión del Artículo IV por parte del Fondo Monetario Internacional.

En el contexto descrito, los miembros de la Junta debatieron la decisión a adoptar a partir de posiciones individuales diversas, que progresivamente se fueron aproximando hasta concluir con una decisión consensuada de recortar la tasa de interés de política en 25 pbs. Los directores coincidieron en la importancia de proseguir con una política monetaria cautelosa, teniendo en cuenta la elevada incertidumbre que se deriva del entorno externo actual y los importantes retos

fiscales que enfrenta el país. Algunos miembros subrayaron que la reducción observada de la tasa de inflación total y básica, y la disminución de las expectativas de inflación que se estiman a partir de los mercados de deuda pública, permiten una reducción cautelosa de la tasa de interés nominal, en un contexto en que la actividad económica podría verse afectada por la desaceleración esperada de la economía global. Añadieron que la reversión de la tasa de cambio en las últimas semanas contribuye a reducir, por el momento, las presiones inflacionarias, principalmente a los precios al productor.

Si bien la decisión de la Junta Directiva se produjo por unanimidad -lo que resalta el esfuerzo de los directores por llegar a un acuerdo- no puede desconocerse que a lo largo de la discusión los miembros de la Junta manifestaron preferencias diversas sobre la decisión a tomar.

Aquellos directores que inicialmente se inclinaban por mantener inalterada la tasa de interés subrayaron que en medio de un contexto global tan complejo e incierto no existe certeza sobre la forma como los mayores aranceles y la volatilidad de los mercados financieros podrían afectar la actividad económica y la inflación. Sin embargo, destacaron que el balance de riesgos parece estar sesgado hacia el alza de la trayectoria de la tasa de inflación. Anotaron que los efectos adversos sobre los ingresos fiscales de la caída de los precios de los bienes básicos de exportación podrían generar presiones sobre el tipo de cambio, teniendo en cuenta la fragilidad fiscal y las elevadas primas de riesgo. En línea con esto, los miembros de este grupo consideraron fundamental que el Gobierno Nacional transmita señales claras y convincentes de un ajuste fiscal que contribuya a contener el aumento del riesgo país. Insistieron en que ello no sólo permitiría reducir los costos del endeudamiento público, sino aumentar la confianza de los mercados y la inversión privada. Además, destacaron que esto abriría espacio para un mayor relajamiento de la política monetaria. Sugirieron que el Marco Fiscal de Mediano plazo de 2025 y la revisión del Plan Financiero para este año ofrecen oportunidades valiosas para transmitir este mensaje. Algunos directores de este grupo insistieron en los riesgos inflacionarios asociados con significativos incrementos del salario mínimo y con las alzas en las tarifas del gas, en un contexto en el que el consumo interno está siendo abastecido, en creciente proporción, por oferta importada. Agregaron que la postura de política monetaria se ha tornado menos contractiva, producto del aumento en la tasa de interés neutral. Resaltaron que, si bien la tasa de cambio volvió a apreciarse, en parte como resultado de la debilidad del dólar a nivel global, no se pueden descartar movimientos abruptos y persistentes de esta variable en las circunstancias de volatilidad e incertidumbre que actualmente caracterizan los mercados financieros.

Aquellos miembros de la Junta que mostraron su preferencia por un mayor recorte de tasas manifestaron que la Junta Directiva ha mantenido congelada la tasa de política monetaria desde diciembre del año pasado, y que mantener una postura de esa naturaleza no es consistente con los avances que ha tenido la economía colombiana en reducción de la inflación, crecimiento económico positivo y corrección del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, el crecimiento es claramente redistributivo porque se apalanca en el crecimiento del consumo privado

como resultado del incremento del salario mínimo, las remesas de los colombianos en el exterior y las exportaciones de café, flores, banano y turismo. Anotaron que a medida que se reduce la inflación el efecto de la tasa de política monetaria se vuelve más contraccionista porque implica una tasa de interés real mayor. Insistieron en que hay espacio para una reducción más significativa de la tasa de interés de política, teniendo en cuenta una tasa de interés real alta, y la tendencia del peso colombiano hacia la apreciación como consecuencia de la debilidad del dólar a nivel internacional. Señalaron que, aunque las proyecciones de inflación se ubican por encima de la meta, las expectativas de inflación no muestran una tendencia creciente, sino por el contrario, una caída a partir de las medidas derivadas de los mercados de deuda, y estabilidad en las encuestas de los analistas.

Los directores concordaron en que la decisión adoptada por unanimidad continúa apoyando la recuperación de la actividad económica sin poner en riesgo la convergencia de la inflación a la meta. Enfatizaron en que las futuras decisiones dependerán de la información disponible.